

建筑装饰

证券研究报告

2025年06月01日

核电景气度加速上行，继续推荐西部基建、重点产业投资及转型标的

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号: S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

王涛 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521010001
wangtao@tfzq.com

王悦宜 联系人
wangyueyi@tfzq.com

核心观点

本周 CS 建筑上涨 1.24%，跑赢沪深 300 1.89pct。本周中小市值以及转型标的股价整体表现较好，核电板块关注度明显提升，大基建板块中西部建企以及中国核建涨幅靠前。本周我们梳理了建筑板块中核电产业链相关标的，其中利柏特、中国核建、中岩大地有望受益较多。当前时点，我们继续维持此前观点，固投产业链重点关注中西部基建（建筑，水泥，民爆）和重点产业投资（煤化工、核电等）带来的产业链相关机会，同时关注中小市值建筑转型品种。

核电投资景气度加速上行，关注核电、核聚变领域投资机遇

核电景气度显著提升，2025 年 4 月，经国务院常务会议审议，决定核准 5 个核电项目共计 10 台机组，这是继 2022 年以来，我国连续第四年每年核准 10 台及以上核电机组。2025M1-4 我国核电投资完成额 362.56 亿，累计同比增长 36.64%，远高于电源投资 1.6% 的增速，核电景气度加速上行，建设板块有望优先受益。我们梳理了建筑板块中核电产业链相关标的，**中国核建**作为我国核电建设龙头企业，核电领域建设优势明显；**利柏特**承接中广核工程的宁德二期 5BDA、7BUG 模块建造安装工程，且之前承接过核聚变辅助空分装置，我们认为第三代核电机组即将进入建设高峰期，模块化应用前景广阔；**中岩大地** 2024 年公司在核电领域实现关键突破，参与金七门核电项目建设，与中核二二正式签署战略合作协议，25 年中标多个核电项目，同时建议关注传统电力能源建设龙头中国电建及中国能建。

水泥出货率环比回升，关注后续基建实物工作量的转化节奏

下游景气度情况：1) 实物工作量的角度来看，本周（5 月 30 日）水泥出货率 47.8%，环比+1.4pct，本周（5 月 28 日）石油沥青装置开工率为 27.7%，环比-3.1pct。2) 从近期建筑企业新签订单数据来看，中国建筑、中国核建 1-4 月新签合同稳健增长，中国电建前 4 个月新签合同降幅缩窄，水泥出货率仍在回升，石油沥青开工率从高位环比小幅回落，央国企订单持续改善，建议继续关注后续基建实物工作量落地情况。

行情回顾

根据总市值加权平均统计，本周（0526-0530）建筑指数上涨 1.24%，沪深 300 板块下跌 0.65%，建筑板块跑赢大盘 1.89pct。建筑设计及服务、园林工程、建筑装饰板块涨幅居前，涨幅分别为 4.01%、3.95%、2.99%，较沪深 300 分别取得 4.67pct、4.6pct、3.64pct 的正收益。本周涨幅居前的标的有：霍普股份（+45%）、汉嘉设计（+18%）、深城交（+15%）、正和生态（+15%）、棕榈股份（+14%）。

风险提示：基建&地产投资超预期下行；央企、国企改革提效进度不及预期；关税影响超预期。

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《建筑装饰-行业专题研究:从建设环节看雅鲁藏布江下游水电工程投资机会》 2025-05-30
- 《建筑装饰-行业研究周报:继续看好中西部基建及重点产业投资，关注后续实物工作量落地》 2025-05-25
- 《建筑装饰-行业专题研究:国产替代系列：富煌钢构拟收购中科视界布局第二曲线，看好高速视觉领域需求成长及国产替代加速》 2025-05-23

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2025-05-30	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
600039.SH	四川路桥	9.26	买入	0.83	0.93	1.02	1.10	11.16	9.96	9.08	8.42
601117.SH	中国化学	7.72	买入	0.93	1.03	1.13	1.23	8.30	7.50	6.83	6.28
605167.SH	利柏特	11.23	买入	0.54	0.62	0.71	0.82	20.80	18.11	15.82	13.70
002469.SZ	三维化学	8.22	买入	0.40	0.58	0.76	0.92	20.55	14.17	10.82	8.93
601611.SH	中国核建	9.08	增持	0.68	0.77	0.86	0.97	13.35	11.79	10.56	9.36
002541.SZ	鸿路钢构	18.81	买入	1.12	1.26	1.47	1.77	16.79	14.93	12.80	10.63
601800.SH	中国交建	8.79	买入	1.39	1.54	1.66	1.82	6.32	5.71	5.30	4.83
600502.SH	安徽建工	4.74	买入	0.78	0.83	0.87	0.91	6.08	5.71	5.45	5.21
601668.SH	中国建筑	5.68	买入	1.12	1.15	1.18	1.21	5.07	4.94	4.81	4.69
600248.SH	陕建股份	3.81	买入	0.79	0.87	0.96	1.08	4.82	4.38	3.97	3.53
601390.SH	中国中铁	5.59	买入	1.13	1.14	1.17	1.19	4.95	4.90	4.78	4.70
600970.SH	中材国际	9.02	买入	1.13	1.18	1.26	1.35	7.98	7.64	7.16	6.68
601868.SH	中国能建	2.23	买入	0.20	0.21	0.23	0.24	11.15	10.62	9.70	9.29
601669.SH	中国电建	4.72	买入	0.70	0.74	0.81	0.91	6.74	6.38	5.83	5.19
605598.SH	上海港湾	20.91	买入	0.38	1.03	1.31	1.61	55.03	20.30	15.96	12.99
601186.SH	中国铁建	7.91	买入	1.64	1.66	1.68	1.70	4.82	4.77	4.71	4.65
002061.SZ	浙江交科	4.10	买入	0.49	0.56	0.62	0.70	8.37	7.32	6.61	5.86
300977.SZ	深圳瑞捷	16.93	增持	-0.17	0.27	0.35	0.45	-99.59	62.70	48.37	37.62
000928.SZ	中钢国际	6.49	买入	0.58	0.67	0.78	0.89	11.19	9.69	8.32	7.29
000498.SZ	山东路桥	5.82	买入	1.49	1.57	1.67	1.82	3.91	3.71	3.49	3.20
603018.SH	华设集团	7.56	买入	0.56	0.62	0.69	0.78	13.50	12.19	10.96	9.69
603163.SH	圣晖集成	27.91	买入	1.14	1.34	1.55	1.75	24.48	20.83	18.01	15.95

资料来源：Wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS，EPS均为团队预计值。

注：浙江交科系与化工组联合覆盖。海南华铁与非银联合覆盖。

内容目录

1. 核电板块关注度显著提升，继续关注后续基建实物工作量落地.....	4
2. 本周行情回顾.....	7
3. 投资建议.....	8
4. 风险提示.....	9

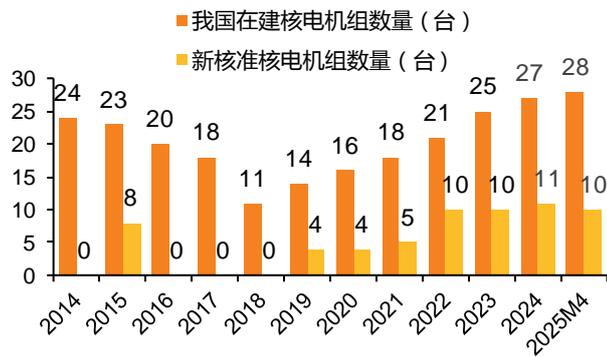
图表目录

图 1：2014-2025M4 我国在建及新核准核电机组数量.....	4
图 2：2014-2025M4 我国在建及累计投运核电装机容量.....	4
图 3：2018-2024 年电源投资以及核电投资累计增速.....	4
图 4：石油沥青开工率.....	6
图 5：全国水泥出货率：当周值.....	6
图 6：中信建筑三级子行业本周（0526-0530）涨跌幅（总市值加权平均）.....	7
图 7：建筑个股涨幅居前.....	7
图 8：代表性央企&国企涨跌幅.....	7
表 1：核电产业链建筑标的梳理.....	5
表 2：建筑央国企新签订单累计增速（%）.....	6

1. 核电板块关注度显著提升，继续关注后续基建实物工作量落地

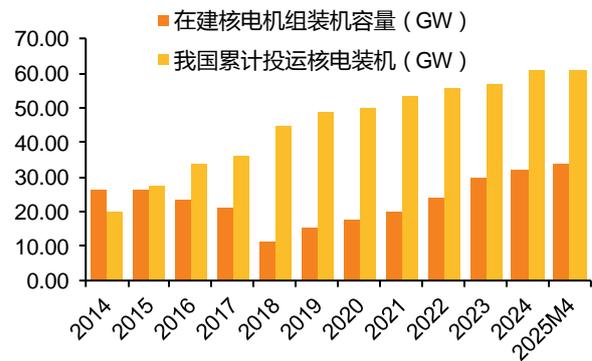
核电景气度加速上行。2025年4月，经国务院常务会议审议，决定核准浙江三门三期工程等5个核电项目共计10台机组，这是继2022年以来，我国连续第四年每年核准10台及以上核电机组。截至2025年4月27日，中国核能行业协会发布《中国核能发展报告2025》蓝皮书显示，中国在运、在建和核准建设的核电机组共102台、装机容量达到1.13亿千瓦，中国在建核电机组共28台，总装机容量达到3365万千瓦，在建机组装机容量连续18年保持世界第一；中国商运核电机组达到58台，总装机容量达6096万千瓦。2025M1-4我国核电投资完成额362.56亿，累计同比增长36.64%，核电景气度加速上行。根据中国核电发展中心和国网能源研究院有限公司联合编著的《我国核电发展规划研究》，对于新建核电机组，2030年之前，每年保持6台左右的开工规模；2031—2050年间，每年保持8台左右的开工规模。

图 1：2014-2025M4 我国在建及新核准核电机组数量



资料来源：中国核能行业协会，中国核建公司公告，核能号公众号，核闻天下公众号，观察者网公众号，天风证券研究所

图 2：2014-2025M4 我国在建及累计投运核电装机容量



资料来源：中国核能行业协会，Wind，中核智库公众号，观察者网公众号，天风证券研究所

图 3：2018-2024 年电源投资以及核电投资累计增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

我们梳理了建筑板块中核电产业链布局的标的：

中国核建：公司是国内核电建设龙头企业，2024年公司新增中标14台核电机组，在建核电机组32台，截至24年末公司已累计建设96台核电机组，核电领域建设优势明显。

利柏特：2025年3月公司承接中广核工程的宁德二期5BDA、7BUG模块建造安装工程及临时泊位工程；5BDA/U柴油机厂房上部和下部两个SC结构集成模块总重量约5000吨。公司曾承接核电气体分离装置，用于核电制氦，属于国际热核聚变实验堆辅助装备之一。

中岩大地:2024 年公司在核电等关键领域实现从 0 到 1 的突破,参与金七门核电项目建设,与中核二二正式签署战略合作协议,近期中标多个核电项目。

中国电建:公司曾中标华能石岛湾核电压水堆扩建一期工程常规岛及 BOP 安装工程项目(11.22 亿元),具备核电工程实绩。

中国能建:公司是传统能源电力建设的国家队、排头兵和主力军,承担了国内已投运核电 90%以上常规岛勘察设计、66%以上常规岛工程建设。

表 1: 核电产业链建筑标的梳理

代码	名称	PE_TTM	内容
601611.SH	中国核建	13.29	公司是我国核电建设的龙头,截至 2024 年年报,公司在建核电机组 32 台。
605167.SH	利柏特	21.25	承接中广核工程的宁德二期 5BDA、7BUG 模块建造安装工程及临时泊位工程;曾承接核电气体装置,用于核电制氦,为国际热核聚变实验堆辅助装备之一。
003001.SZ	中岩大地	71.18	2024 年公司在核电等关键领域实现从 0 到 1 的突破,参与金七门核电项目建设,与中核二二正式签署战略合作协议,近期中标多个核电项目。
601669.SH	中国电建	7.01	公司中标华能石岛湾核电压水堆扩建一期工程常规岛及 BOP 安装工程项目(11.22 亿元)。
601868.SH	中国能建	10.90	承担了国内已投运核电 90%以上常规岛勘察设计、66%以上常规岛工程建设等

资料来源: Wind, 各公司公告, 天风证券研究所

注: 截至日期 2025/5/30

第三代核电机组即将进入建设高峰期, 模块化应用前景广阔。中国核能行业协会《核电厂模块化建造技术研究》指出, 目前我国新增核电机组全部分布在沿海地区, 且大部分采用第三代核电技术, 我国自主三代核电技术“国和一号”“华龙一号”建设中各参建单位也陆续开展了大量的模块化研究和应用。据美国能源局的《先进建造技术的应用》中评估, **模块化建造技术可以使核电厂的建造周期从 50 个月压缩至 36 个月**(从第一罐混凝土至装料)。截至 2025 年 4 月 27 日, 2023-2025 年累计核准 31 台核电机组, 核电建设迎来新一轮景气周期, 其中核准的机组大部分以第三代核电技术为主, 国内典型的三代核电两种机型是“国和一号”(CAP1000)和“华龙一号”(HPR1000), 我们判断未来核电模块化的建造方式或在核电建设中应用会更为广泛, 重点推荐**利柏特**和**中国核建**。

水泥出货率持续回升, 进入 Q2 实物工作量加速回暖。1) 从实物工作量的角度来看, 我们选取水泥出货率、沥青开工率这两个与基建开工密切相关的重要建材指标来表征基建项目的实物工作量。本周(5月30日)水泥出货率 47.8%, 环比+1.4pct, 本周(5月28日)石油沥青装置开工率为 27.7%, 环比-3.1pct。水泥出货率仍环比提升, 石油沥青开工率从高位环比小幅回落。2) 从近期建筑企业新签订单数据来看, 中国建筑、中国核建 1-4 月新签合同稳健增长, 中国电建前 4 个月新签合同降幅缩窄。当前订单和资金端对后续实物量的指引仍然比较乐观, 看好 Q2 实物工作量加速回暖。

图 4：石油沥青开工率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：全国水泥出货率：当周值



资料来源：数字水泥网，天风证券研究所

表 2：建筑央企新签订单累计增速（%）

	23FY	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25M1-4
中国交建	13.68	10.81	8.37	9.28	7.3	9.02	-
中国中铁	2.5	-6.9	-15.3	-15.2	-12.4	-9.9	-
中国建筑	10.6	14.29	13.69	7.9	5.4	8.37	2.8
中国电建	13.24	2.71	7.5	5.42	11.19	-9.6	-4.9
上海建工	-4.4	14.38	0.59	-9.18	-9.9	-44.03	-
中国能建	22.37	23.53	14.35	5.03	9.75	5.75	-
中国化学	10.05	22.29	10.05	0.07	12.3	-11.5	-18.4
中国核建	8.5	17.23	17.07	11.23	7.62	30.68	10.8
隧道股份	14.11	7.15	9.08	9.46	8.01	1.87	-
陕建股份	0.59	-24.45	-13.5	-6.24	-12.48	-0.21	-
四川路桥	20.07	1.15	-19.96	-18.8	-17.95	18.87	-
北新路桥	6.4	5.29	-7.3	-3.54	-9.64	20.71	-
广东建工	210.69	-11.31	-10.41	-50.28	-52.05	18.65	-

资料来源：Wind，各公司公告，天风证券研究所

3. 投资建议

1) 基建实物量改善带来的顺周期机会

传统建筑蓝筹标的：自上而下来看，政府主导下的基建投资仍然是完成经济增长目标的必然要求，随着两会后积极财政政策基调的确定，Q1 地方债发行达历史新高，4 月份特别国债启动发行，在专项债+财政赤字加持下，我们认为 25 年基建资金层面有望迎来较好改善，应重点关注基建产业链实物工作量的转化节奏。我们认为基建的结构性和区域性特征明显，重点关注水利、铁路和航空等重大交通领域建设，以及项目资金、真实需求高景气的四川、浙江、安徽、江苏等区域性机会。重点推荐区域高景气的弹性地方国企**四川路桥、浙江交科、安徽建工、山东路桥、陕建股份**等，建筑央企**中国交建、中国中铁、中国建筑、中国铁建**等，建议关注长账龄应收账款占比相对较高的**新疆交建、北新路桥、龙建股份、浙江建投**等。

顺周期专业工程标的：一方面，我们判断顺周期板块有望在 25 年迎来触底反弹，钢结构切割焊接加速渗透，降本增效前景可期，中长期看好钢结构行业智能化改造带动吨净利提升及产能扩张，推荐**鸿路钢构**。另一方面，新疆煤化工项目持续推进，按照我们此前的统计，全国煤化工项目潜在投资规模或可超万亿，我们判断随着重点煤化工项目招投标工作的不断推进，相关上市公司在订单和收入层面有望迎来改善。其中重点关注工程总承包、后端硫磺回收装置、以及前端的粉煤气化装置的需求扩容，重点推荐硫磺回收装置技术实力突出的**三维化学**、在煤化工工程领域综合优势凸显的**东华科技、中国化学**，关注粉煤气化炉市占率领先的**航天工程**。

2) 重视核电板块、建筑板块转型及新兴业务方向的景气度提升

核电高景气：核电投资额保持高景气，推荐**利柏特、中国核建**，建议关注**中岩大地**等。

算力板块：AI 运用带动算力设施需求较快增长，推荐算力租赁转型标的**海南华铁（与非银组联合覆盖）**，建议关注**甘咨询**参股 10%的丝绸之路信息港股份有限公司布局算力租赁业，**宁波建工**参股中经云，业务涵盖数据中心、AI 计算中心及光磁混合存储架构云存储等多领域。数据中心建设领域，建议关注 IDC 投资建设及运营商**城地香江**。

洁净室板块：半导体板块国产替代进程持续推进，东南亚区域有望承接新一轮半导体产业转移，消费电子迭代升级带来新型显示面板产线建设需求增加，推荐**柏诚股份、圣晖集成**，建议关注**亚翔集成**。

3) 关注重大水电工程、深海经济、低空经济等主题性投资机会

重大水电工程：2024 年 12 月 25 日，新华社发布消息，中国政府核准雅鲁藏布江下游水电工程，与建筑相关的主要涉及设计和施工两个环节，建议关注**中国电建、中国能建、中岩大地、五新隧装**等。

深海经济：政府工作报告首次提及“深海科技”，深海科技主要是三大核心赛道在支撑：装备制造、资源开发和新基建。在商业化进程方面，目前资源开发与海洋新基建先行。从基建领域来看，推荐**中油工程（与能源组联合覆盖）、利柏特**。资源开采领域，关注**海油工程（能源组覆盖）和中海油服（能源组覆盖）**，同时建议关注海底数据中心应用。

低空经济：我们认为设计院有望深度参与低空经济基础设施建设产业链。其中，具备资质优势、区位优势、项目经验的大型设计院有望受益。建议重点关注老牌基建设计检测企业，推荐**苏交科、华设集团、设计总院**，建议关注**深城交、中衡设计**等。我们预计在补贴加持下，通用机场盈利能力有望随着低空飞行器的增加、航线开辟等而逐步改善，建议关注机场投资建设运营企业中**化岩土**。

4. 风险提示

基建&地产投资超预期下行：我们预计化债政策以及基建相关利好政策的密集出台推动今年上半年基建形成实物工作量，有望带动 25 年基建景气度维持高位，若基建投资超预期下行，则宏观经济压力或进一步提升。

央企、国企改革提效进度不及预期：我们认为建筑央企、国企积极进行变革，通过横向拓展业务范围，纵向整合产业链下游，大股东增持改善上市公司经营效率，成本管理等措施，理顺业务发展脉络，改革激发内在增长活力，后续激励、分红政策等有望成为估值提升催化剂，但若央企、国企改革提效进度不及预期，则对公司的利润和分红造成一定影响。

关税影响超预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com